

Mare Aperto

Settimanale di strategia finanziaria
per non addetti ai lavori

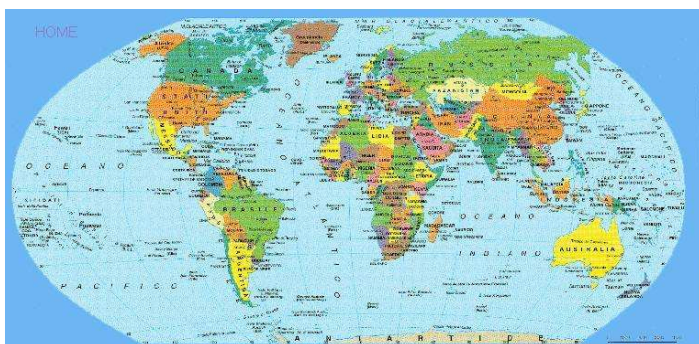


30 Agosto 2010

E SE GLI USA TORNANO IN RECESSIONE?

di Stelvio Bo

www.bonoplus.it



Vorremmo proporre ai nostri lettori le riflessioni di un economista americano sul tema individuato dal titolo del nostro pezzo di questa settimana, dato che ci sembrano riassumere felicemente un punto di vista che condividiamo e che risulta decisivo per le decisioni da prendere sui portafogli all'inizio di Settembre.

Ethan Harris, uomo di punta del team globale di Bank of America-Merrill Lynch, si pone la domanda clou del momento attuale dopo una serie di dati macroeconomici che denunciano un significativo rallentamento dell'economia statunitense e dopo che per la prima volta da mesi Ben Bernanke, Presidente della Banca centrale, ha parlato al convegno mondiale di Jackson Hole, Wyoming.

In sintesi, il suo ragionamento dice:

1. occorre prendere atto che la ripresa dell'economia USA dopo i numeri negativi del 2009 non avrà la forza sperata (+3% circa)
2. uno dopo l'altro i motori della ripresa hanno rallentato e si sono spenti: il settore manifatturiero, la ricostituzione delle scorte e, infine, gli investimenti aziendali hanno perso vigore
3. l'aumento del PIL nel secondo trimestre è stato rivisto al ribasso a +1,6%, e per il terzo si pronostica un non brillante +1,8%; non stiamo parlando di vera ripresa ("recovery"), ma piuttosto di uno "sviluppo recessivo" ("growth recession"); per stabilire dei parametri chiari diciamo che lo sviluppo del PIL tra +0,5% e 2% configura appunto la situazione che ora si va profilando, mentre si può parlare di vera recessione quando l'aumento del PIL presenta valori inferiori a +0,5% o negativi per vari trimestri
4. tuttavia, è la tesi centrale di Harris, la probabilità che l'economia USA possa avvitarsi in una nuova recessione vera e propria non è molto alta; la ripartenza dell'economia somiglia invece a quella avvenuta dopo le crisi del 1991 e del 2000:
nel primo caso i "venti contrari" che impedivano il dispiegarsi di una ripresa forte tennero l'economia in fase anemica fino al 1994, e nel secondo fino alla seconda metà del 2003. I venti contrari di allora erano identificabili nell'eredità del dissesto delle Casse di risparmio di fine anni '80, negli aumenti delle tasse, nella chiusura di basi militari e nelle ristrutturazioni aziendali al ribasso (1991); ovvero nel terrorismo e nella guerra in Iraq, nel rifiuto del mondo economico a riprendere gli investimenti dopo lo scoppio della bolla e negli scandali aziendali (2000); oggi, alla stessa stregua, possiamo citare la riluttanza delle banche, specialmente delle banche minori, a erogare credito, la minor mobilità della forza lavoro dovuta alla crisi immobiliare, e forse anche il prossimo inasprirsi delle tasse se le riduzioni di Bush non verranno rinnovate prima della fine dell'anno. Va detto che un lascito storicamente tipico delle crisi bancarie e immobiliari, come è

stata la presente, è un periodo piuttosto lungo di riassetto dell'economia; così è stato per i cinque "casi storici" su cui si è soffermata molta letteratura economica: Spagna (1977), Norvegia (1987), Finlandia e Svezia (1991) e Giappone (1992). L'unico caso di permanenza del problema è stato il Giappone, tuttora in difficoltà, ma non sembra che gli USA gli somiglino molto quanto a reazione delle autorità economiche e politiche, né quanto a criteri culturali.

5. una serie di ragioni militano per la similarità della situazione presente con quattro dei casi considerati: il mercato immobiliare ha perso circa un terzo del suo valore, le borse hanno perso moltissimo e hanno recuperato portandosi su un terreno di crescita lenta a multipli bassi, le scorte sono nonostante la ripresa ancora ai minimi storici - Harris si chiede ironicamente: perchè questa volta dovrebbe "essere diverso"? L'occasione per la battuta gli viene offerta dal noto libro di Reinhardt e Rogoff "Questa volta è diverso", che mette in discussione il comportamento di investitori e banche in un mercato rialzista, quando tutti trovano i modi più incredibili per giustificare continui immotivati rialzi dei prezzi sostenendo che il ciclo economico "questa volta è diverso". Bene, se non era "diverso" nell'anticipare il crollo, perchè dovrebbe esserlo nell'anticipare la ripresa ?

Alle osservazioni di Ethan Harris aggiungiamo una postilla riguardante il discorso di Bernanke. Il Presidente della FED ha detto che la sua Banca farà "tutto il possibile" per stimolare l'economia, e i mezzi non mancano.



CONCLUSIONI

Il ripetersi di una situazione simile al 2008 ha per il momento probabilità piuttosto bassa, tuttavia è da escludere una ripresa su livelli superiori al 2% all'anno negli USA nel 2010. Le altre economie hanno aumentato i loro margini di autonomia, ma non sono in grado di trainare il mondo da sole; nè la Cina, nè la Germania possono per il momento fare supplenza agli Stati Uniti.

Questo comporta andamenti laterali per le borse, con continuo alternarsi di fasi veloci di rialzo e ribasso.

Consigliamo chi sta sull'azionario di affidarsi a gestori prudenti di fondi Ucits III e di privilegiare azioni con buoni e costanti dividendi. I governativi lunghi del mondo evoluto e i titoli obbligazionari a breve in valute locali di paesi forti o con materie prime sono opzioni interessanti per dare valore al portafoglio. Si apre una stagione molto favorevole per i titoli obbligazionari globali, su cui molte case di gestori sembrano puntare per attrarre i loro clienti.

Stelvio Bo

www.bonoplus.it

BONOpus FAMILY OFFICE La presente pubblicazione è stata prodotta da BONOpus FAMILY OFFICE. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da BONOpus FAMILY OFFICE affidabili, ma l'accuratezza e la completezza delle stesse non può essere in nessun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo peraltro la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto nella sua interezza solo citando il nome di BONOpus FAMILY OFFICE. La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela di BONOpus FAMILY OFFICE ma non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. BONOpus FAMILY OFFICE ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.